

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس- سطيف
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير



بالتعاون مع:
مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية

من إعداد الباحث

خاسف جمال الدين
تخصص: دراسات مالية
أستاذ مساعد قسم –ب– بكلية العلوم الاقتصادية جامعة سطيف.
الهاتف الجوال:06.61.74.64.76
Email : djkhacef@yahoo.fr

فلسفة التوريق والأزمات المالية العالمية

العنصر الأول المنهجية التي بنية على أساسها هذه الورقة من أهمية وأهداف ومشكلة،

العنصر الثاني يتناول التوريق وآلية عمله،

أما العنصر الثالث فيسلط الضوء على أثر عدم التماثل في المعلومات و نظرية الوكالة و الاختيار الخاطئ في وقوع أزمات مالية،

وأخيرا اقترحت الورقة عددا من الوسائل التي يمكن أن تحد من الاستعمال المفرط للتوريق كالرقابة والإشراف، الحوكمة.

الكلمات الدالة: التوريق، أزمات مالية، قروض الرهن العقاري، عدم التماثل في المعلومات (**Asymmetric information**)، **نظرية الوكالة (Agency theory)**، الاختيار الخاطئ (**Adverse selection**).

مقـــــدمة:

يعتبر التوريق من أهم الإبداعات المالية والتي أحدثت ثورة في أسواق المال العالمية في سبعينيات القرن الماضي، والتي أتاحت للمؤسسات الاقتصادية والمالي على غرار البنوك إمكانات جديدة لتوفير السيولة بتكاليف قليلة بالإضافة إلى جزء من المخاطر التي كانت تثقل كاهلها إلى أطراف أخرى.

ولكن ومع الاستعمال المفرط لهذا النوع من الأوراق المالية من طرف البنوك من خلال توريق قروض الرهن العقاري، وفي ظل بيئة تتميز بعدم التماثل في المعلومات (Asymmetric information)، وإلزامية نظرية الوكالة (Agency theory)، خشية الوقوع في دائرة ما يسمى بالاختيار الخاطئ (Adverse selection) أدى إلى وقوع أزمات مالية حادة أثرت سلبا على اقتصاديات الدول التي تتعامل في هذا النوع من الأوراق المالية.

وتأتي هذه الورقة البحثية لإبراز كيف يتحول التوريق من أداة للتمويل إلى سبب في وقوع الأزمات المالية من خلال أربع محاور: يتناول المحور الأول المنهجية التي بنية على أساسها هذه الورقة من أهمية وأهداف ومشكلة، المحور الثاني يتناول التوريق وآلية عمله، أما المحور الثالث فيسلط الضوء على يساهم عدم التماثل في المعلومات و نظرية الوكالة و الاختيار الخاطئ في وقوع أزمات مالية، وأخيرا اقترحت الورقة عددا من الوسائل التي يمكن أن تحد من الاستعمال المفرط للتوريق كالرقابة والإشراف.

المحور الأول: منهـــجية البـــحث:

1- **مشكـــلة البـــحث:** اعتبر الكثير من الاقتصاديين أن السبب الرئيسي في وقوع الأزمات المالية العالمية هو التوريق عبر منتجات مالية أطلق عليها عدة مصطلحات لعل أهمها منتجات الدمار الشامل، وتأتي مشكاة البحث من خلال التساؤل التالي: كيف يتحول التوريق من أداة للتمويل وسيلة لتسيير مخاطر القروض إلى سبب في وقوع الأزمات المالية؟

2- **أهـــداف البـــحث** : تهدف هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على:

- التعريف بالتوريق ومختلف منتجاته.
- إظهار كيف يتسبب المدراء البنوك من خلال الاستعمال الكبير لآلية التوريق في وقوع الأزمات المالية.
- توضيح أن السبب في وقوع الأزمات المالية العالمة هو جشع النظام الرأسمالي.

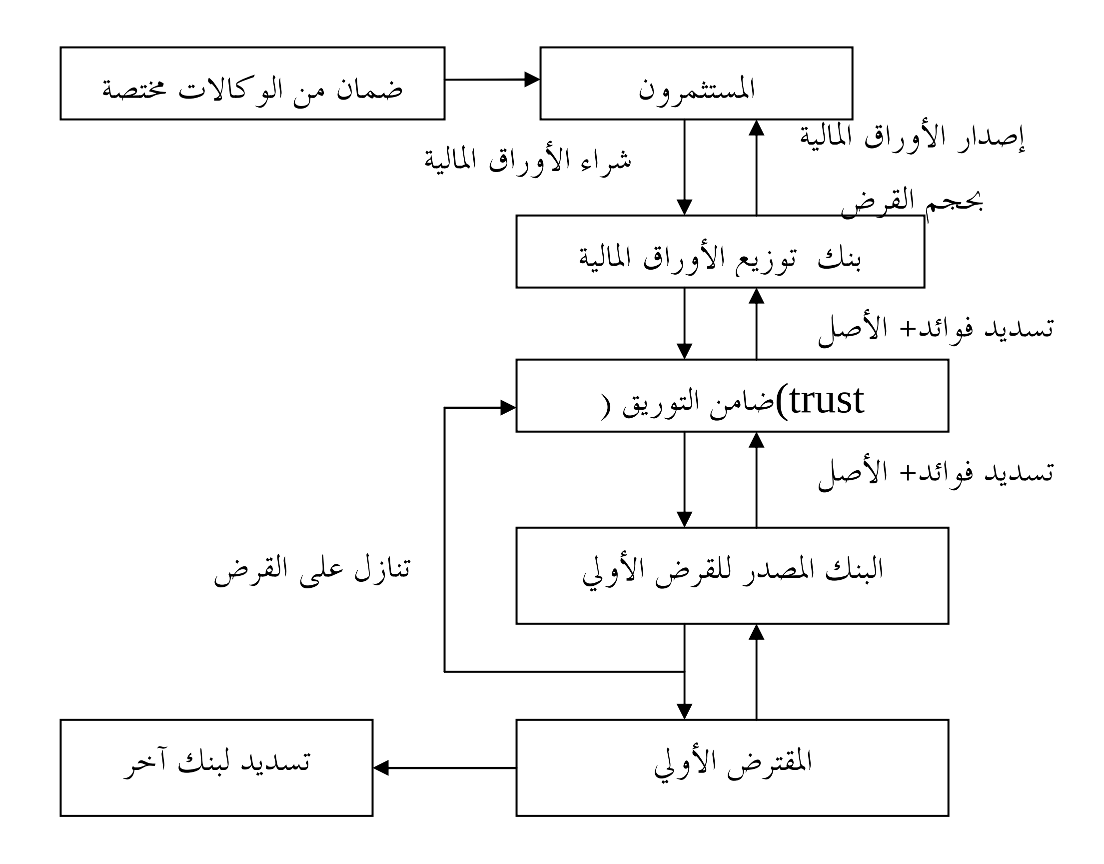
3- **أهـــمية البـــحث:** يحظى موضوع الأزمات المالية العالمية بالكثير من الاهتمام خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الراهنة، من خلال إبراز الأسباب الحقيقية وراء وقوع الأزمات المالية، وإعطاء الحلول الإجراءات اللازمة للخروج من هذه الأزمات.

المحور الثـــاني: التوريق وآلية عمله: يمكن أن نميز بين نوعين من التوريق:

1- توريق أخطار القروض:

التوريق كلمة مترجمة من اللغة الفرنسية Titrisation وبدورها هي ترجمة لكلمة Sucuritization بالإنجليزية والذي تعني التسنيد أو التصكيك أصل معين، في المجال البنكي" تقوم البنوك أو المقرضين ببيع أصل مثل قرض معين في أسواق رأس المال على شكل قيم منقولة" [1]
كما يعتبر" إجراء يسمح بتحويل كتلة قروض لأوراق مالية قابلة للتداول من خلال بيع مجموعة متجانسة من الديون لهيئة خاصة، تأخذ على عاتقها مسئولية إصدار أوراق مالية موجهة إلى المستثمرين في السوق المالية"[2]، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم(01):المتدخلون في عملية التوريق



Source: Thierry GRANIER, Corynne JAFFEUX, op.cit.,p.19.

كما أن الغرض من التوريق هو التطوير الدائم للنظام المالي عموما والنظام البنكي خصوصا هذا التطور بنيت أسسه على ثلاث أسس ما بإستراتجية 3R [3] (REFINANCEMENT, RATIO, RISQUES)، أي أن التوريق يحقق للبنوك الميزات التالية: أولا وسيلة لإعادة التمويل التي عادة ما تكون صعبة المنال وبشروط قاسية، ثانيا يساهم التوريق في تحسين النسب المالية للبنك كالنسب السيولة، نسب الاموال الخاصة، نسب الملاءة المالية، وحتى نسبة كوك، ثالثا تخفض هذه التقنية من أخطار المتعلقة بتسيير الميزانية مثل خطر الإفلاس وخطر تقلبات أسعار الفائدة وخطر السيولة.
ولقد كانت أول عملية توريق في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1970 من خلال توريق قروض الرهن العقاري، كما استعملت بريطانيا هذه التقنية سنة 1985 من خلال توريق قروض الرهن العقاري كذلك حيث في نهاية 1990 قدر حجم القروض المورقة 08 مليارات جنيه إسترليني، وعرفت هذه التقنية انتشارا في كل من إيطاليا واسبانيا سنة 1991 أما في الجزائر فيعتبر صدور

---

1 Thierry GRANIER, Corynne JAFFEUX, la Titrisation aspects juridique et financier, paris, Economica, 1997,p.01.

2 Robert ferrandier, vuncent Kôen, Marchés de capitaux et techniques financières, 4ème édition, paris,Economica, 1997, p.169.

3 Michèle CERESOLI, Michel GUILLAUD, TITRISATION, gestion financière de la banque, édition ESKA, 1991, p : 166.

القانون رقم 06-05 المؤرخ في 20 فيفري 2006 المتعلق بإمكانية توريق قروض الرهن العقاري أول خطوة في هذا المجال.[1]

1-1 **أنواع منتجات توريق القروض:** توجد عدة أنواع من المنتجات إلا أن أهمها:د

أ- **الأوراق المالية المستندة لقروض الرهن العقاري:** تعتبر أول منتجات التوريق، وذلك من أجل حل مشكلو نظام تمويل السكنات في الولايات المتحدة الأمريكية، منها سندات الرهن العقاري Mortgage Back Bond، وهي تنقسم إلى سندات خاصة بالسكنات وأخرى خاصة بالعقارات ذات الطابع التجاري.

ب- **الأوراق المالية المضمونة بأصول:** لقد تم توريق أنواع أخرى من الأصول غير قروض الرهن العقاري مما أدى إلى ظهور أوراق مالية جديدة مثل توريق قروض الاستهلاك، أو قروض السيارات، وكان أول إصدار لهذا النوع من الأوراق سنة 1985 حيث بلغ حجم الإصدار 1200 مليون دولار، ويعرف هذا النوع من المنتجات المالية نموا سريعا خاصة في أوروبا.

2- **مشــتق القــرض dérivé de crédit:** يعرف مشتق القرض على أنها "عقود مبادلات أو خيارات تسمح بالحماية أو التحوط من خطر إعسار مقترض بنكي"[2]

كما يعرف على أنه "عقد ثنائي يبرم بالتراضي يستعمل للتغطية أو التحوط من خطر محدد"[3]

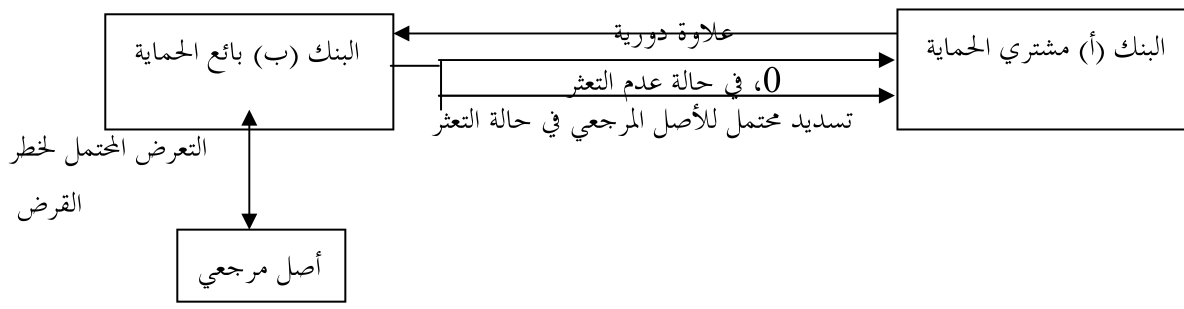
ولقد ظهر مصطلح مشتقات القرض لأول مرة سنة 1992 خلال ملتقى الرابطة الدولية لعقود المبادلة والمشتقات (international swap and derivative association) في الولايات المتحدة الأمريكية، ولقد جاء هذا النوع من الأوراق المالية رغبة في الحصول حماية أكثر من خطر عدم تسديد القروض، بإضافة إلى النمو الكبير الذي عرفته المنتجات المالية الذي يمسح بتعظيم التوليفة عائد/ مخاطرة كما أنها جاءت كذلك لظهور فئة جديدة من المستثمرين لديهم قابلية أكبر للمخاطرة مقابل عائد مجزي، كما أنها تعتبر وسيلة لتنويع المحفظة الاستثمارية، بإضافة أنها تخفف العبء على الأموال الخاصة للبنوك في مواجهة أي تعثر في التسديد وبتالي تخفيض في احتمال الوقوع في الإفلاس.

2-1 أنواع مشتقات القرض: توجد عدة أنواع من المشتقات إلا أن أهمها:

أ- **عقود المبادلة على خطر التعثر** (contrats d'échange sur le risque de défaut): يعرف على أنه"عقد يوفر الحماية من التعثر المحتمل عن التسديد لمؤسسة ما تسمى هذه الأخيرة كيانا مرجعيا[4]

وعلى أساس هذا النوع من العقود يقوم البنك بشراء حماية على خطر التعثر لأصل مرجعي ليكن حجم معين من القروض من بائع حماية على التعثر قد يكون بنكا، أو شركة تأمين مقابل علاوة تدفع بصفة دورية لغاية تاريخ استحقاق هذا العقد، وفي حالة وقوع تعثر في التسديد يقوم بائع الحماية بتسديد قيمة الأصل المرجعي أو مبلغ محدد مسبقا، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (02): عقود المبادلة على خطر التعثر



Source: Richard Bruyère, les produits dérivés de crédit, paris, Economica, 1998, P.31

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية،المؤرخة في 12صفر 1427 هـ الموفق لـ 12 مارس 2006، العدد15.

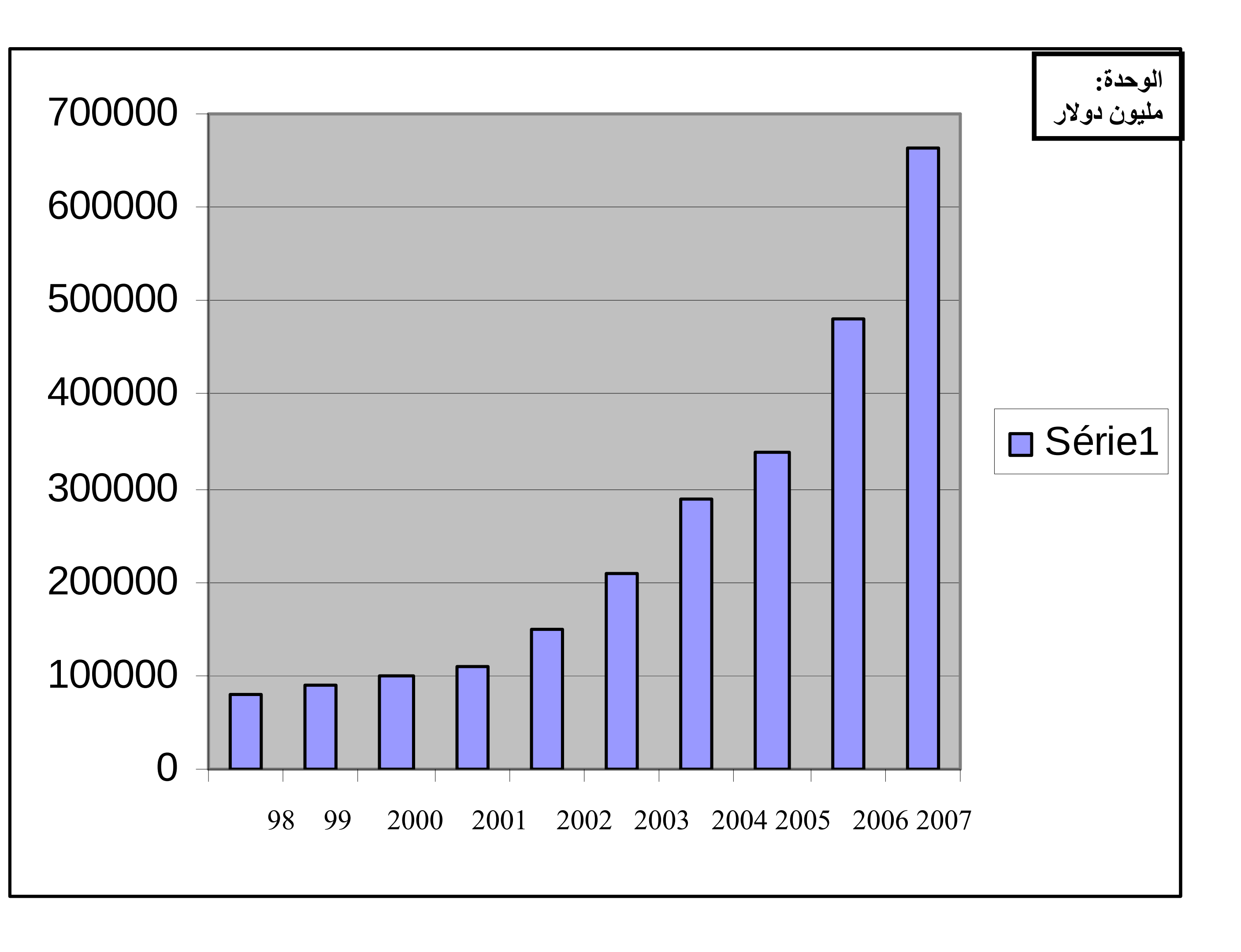
[2] Jean-michel cicile, terminologies bancaire, économie et finance, 3ème édition, revue banque édition, 2002, P.69.

[3] Arnaud de servigny, le risque de crédit, nouveaux enjeux bancaire,2ème édition, paris, dunod, 2003,P.151.

[4] John hull et autres, options, futures, et autres actifs dérivés, 5ème édition, paris, édition pearson, 2005, P.721.

ب- العقود الآجلة للمردودية الإجمالية (les swap de rentabilité totale): ويوفر هذا العقد الحماية من التعثر عدم التسديد، بإضافة إلى الحماية من تغيير في أسعار الفائدة في السوق، حيث يتحمل بائع الحماية عن طريق دفع عمولات طيلة فترة العقد، وعلى خلاف النوع الأول الذي يلغي خطر التعثر عن التسديد، يبقى مشتري الحماية معرضا لمخاطر السوق، فحين هذا النوع من المشتقات يلغي خطر التعثر عن التسديد ومخاطر السوق في آن واحد.
وقد عرفت سوق المشتقات تطورا كبيرا في السنوات الأخيرة كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (03): تطور سوق المشتقات



المصدر: سامي السويلم، الأزمة المالية العالمية، رؤية اسلامية، ملتقي الدولي الشلف2008 .

3- الأثر الكــلي و الجــزئي للتوريق:

3-1 الأثر الكلي لتوريق القروض: يعتبر استخدام الأدوات الحديثة لتسيير مخاطر القروض تحولا كبيرا للهيكل البنكي التقليدي، فهو ليس مجرد عملية إصدار أوراق مالية تتداول في السوق المالي فحسب، بل هي عبارة إعادة تنظيم شاملة للنظام التقليدي للقروض عل اعتبار أنه:

- نهاية للبنوك الشاملة وبداية لتخصص الخدمات البنكية: إن توريق القروض فتح مجالات أخرى للاوساطة،مما أدي الى تعدد مهام البنوك الأمر الذي صعب عليها الإلمام بجميع هذه المهام، حيث عجل هذا التشعب في نهاية ما يسمى بالبنوك الشاملة، وحسب Lowell BRAYAN فإن البنوك

يمكن أن تعمل في هذه المهام باستحداث فروع جديدة لها متخصصة في مجموعة متجانسة من المهام[1]

– يزيد في فاعلية السياسة النقدية: أن استعمال التوريق من شأنه أن يؤثر على السياسات النقدية من خلال تأثيره على:

* أثر على الكتلة النقدية: تقلل المنتجات المالية الحديثة لتسيير مخاطر القروض من حجم الكتلة النقدية كون هذه الأدوات تعتبر وسائل إعادة تمويل حالها حال أسواق رأس المال، أو سوق النقد.

* أثر على أسعار الفائدة: كما سبق ذكره فإن الأدوات المالية الحديثة لتسيير مخاطر القروض من شأنها أن توفر وسائل جديدة للتمويل، وبالتالي تدخل في المنافسة مع وسائل التمويل الأخرى مما يؤثر علي أسعار الفائدة بانخفاض

3–1 الأثر الجزئي لتوريق القروض:

- يشكل التوريق موردا بديلا لإعادة التمويل وبأقل تكلفة
- تخفيف العبء على الأموال الخاصة،حيث يتم تحويل جزء من الأخطار إلى السوق المالي، كما يجنب تدعيم الأموال الخاصة عن طريق الرفع من رأس المال بإصدار أسهم عادية، وهي عملية جد مكلفة، إلي جانب الصعوبات المرتبطة بقبول المساهمين القدامى دخول المساهمين الجدد في رأس مال البنك.
- يخفف من احتمال الوقوع في حالات الإفلاس، حيث يساهم في تحسين الهيكل المالي للبنك مما يؤثر إيجابا على مختلف النسب الاحترازية التي تضعها الهيئات الرقابية.

المحور الثالث لماذا التوريق سبب في وقوع الأزمات المالية ؟

أعزى الكثير من المحليين الاقتصاديين أسباب الأزمة المالية إلى التوريق، وعلى أنه السبب الرئيسي في وقوع الأزمة المالية العالمية الراهنة، كما أن المنتجات المالية التي تنتج عنه وصفت بمصطلحات جديدة اعل أهمها: منتجات الدمار الشامل، المنتجات السامة، وغيرها لكن هل المشكل يكمن في التوريق كآلية حديثة لتسيير في مخاطر البنوك، أو في طريقة استعمال هذه الأداة؟ ألا يمكن اعتبار كل المنتجات المالية التي تتعامل بالربا كالسندات التقليدية منتجات سامة؟ والأكيد كما جاء به اقتصادي خليجي فوزي بهزاد[2] أن جذور الأزمة المالية العالمية الراهنة ترجع أساسا إلى تعطيل عمل الأجهزة المسؤولة عن الإشراف والرقابة على المؤسسات المالية من تأدية دورها بشكل صحيح خاصة البنوك المركزية الفاعلة وهيئات الأوراق المالية المؤثرة على مستوى العالم وإدارات المخاطر في المصارف التجارية والاستثمارية ومبدأ الرقابة الذاتية، إضافة إلى المؤسسات الدولية المغيبة. كما أن جميع المؤسسات المسؤولة عن نظام المالي المحلي والدولي لم تحرك ساكناً طوال السنوات الماضية فيما يتعلق بالممارسات الخاطئة والتمادي في التوريق والقروض العقارية والهندسية المالية وغيرها من أمور تتعارض بشكل أو بآخر مع النظم والمعايير المحلية.

أي أن الكثير من المحللين أرجع الأزمة المالية التي تمر بها الأسواق المالية العالمية في الوقت الحاضر إلى أمور مثل توريق الديون والقروض العقارية والهندسية المالية التي أفرزتها تعاملات البنوك وأنها هي المشكلة، إلا أنه لا بد من التفريق بين المشكلات وعوارضها أي أن جذور الأزمة المالية العالمية الراهنة ترجع أساسا إلى التوسع المتسارع والمنفلت أحيانا الذي شهدته أنشطة القطاعات المصرفية والمالية في مختلف دول العالم خلال السنوات القليلة الماضية، خصوصا في اقتصاديات بعض الدول المتقدمة، وأسهم في ذلك التوسع مجموعة من العوامل، أبرزها قصور أو غياب الضوابط التي تحكم بعض المعاملات المالية في عديد من الأسواق، ولا سيما المرتبطة منها بمعاملات كل من بنوك الاستثمار وصناديق الاستثمار والتحوط ومؤسسات الرهن العقاري وشركات التأمين، وما ترتب على ذلك من تنوع مذهل في الأدوات المالية المتداولة، وتوسع كبير في الاقتراض وبما يفوق الحدود المناسبة للرفع المالي للمؤسسات المشار إليها من جهة، ويتعارض مع الأسس السليمة المتعارف عليها في منح الائتمان من جهة أخرى. وأضافوا أنه نتيجة لتزايد وتنوع المعاملات المالية غير الخاضعة للرقابة تقلص تأثير ما تتخذه السلطات النقدية من إجراءات

---

[1] Thierry GRANIER, Corynne JAFFEUX, op.cit.,p22.

[2] فوزي بهزاد، مقال في المجلة الاقتصادية الالكترونية، 2009.

وتدابير في مجال تحقيق الاستقرار المالي، وترتب على ذلك أيضا الحد من فاعلية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في التأثير في المتغيرات النقدية الأساسية، مثل: حجم السيولة، الائتمان، ومستويات أسعار الفائدة.

1- نظرية الوكـــالة و الأزمـــات المـــالية:

مما سبق يمكن القول أن المشكل لا يكمن في التوريق كآلية وإنما في جشع البنوك و المدراء الذين يسيرون تلك البنوك حيث يسبقون مصالحهم الخاصة على مصلحة الملاك ، و "يعود ظهور نظرية الوكالة أولا للأمريكيين Berls & meansسنة 1932، الذين لاحظا أن هناك فصل بين ملكية رأسمال الشركة و عملية الرقابة والإشراف داخل الشركات المسيرة و هذا الفصل له آثاره على مستوى أداء الشركة. ثم بعد ذلك جاء دور الأمريكيين أصحاب جائزة نوبل للإقتصاد Jensen & Meckling سنة 1976 حين قدما تعريفا لهذه النظرية الشهيرة : (نحن نعرف نظرية الوكالة كعلاقة بموجبها يلجأ شخص " الرئيسي -Principal" صاحب الرأسمال لخدمات شخص آخر "العامل Agent" لكي يقوم بدله ببعض المهام، هذه المهمة (العلاقة) تستوجب نيابته في السلطة.
إن نظرية الوكالة أثارت مسألة مهمة تتعلق بالفصل بين ملكية الرأسمال التي تعود للمساهمين و مهمة اتخاذ القرار و التسيير الموكلة للمسيرين الذين تربطهم بالشركة عقود تفرض عليهم العمل لصالح المساهمين من أجل زيادة ثروتهم وخلق القيمة مقابل أجور يتقاضونها، غير أنه حسب فرضيات هذه النظرية فإن اختلاف الطبيعة السلوكية و التكوينية وكذا الأهداف بين المسيرين و المساهمين تؤدي إلى خلق صراع منفعة في البداية بين هذه الاثنين لتتعداه فيما بعد لباقي الأطراف الأخرى. يلجأ المسير حسب هذه النظرية لوضع استراتيجيات تحميه وتحفظ له حقوقه أو ما يعرف (بتجذر المسيرين Enracinement) عن طريق استغلال نفوذه، شبكة العلاقات بالموردين والعملاء... و كذلك حجم المعلومات التي يستقبلها المسير قبل غيره، و بذلك فهو يفضل تحقيق مصالحه و أهدافه الشخصية أولا قبل مصالح المؤسسة"[1] ففي البنوك ومن أجل الحصول على أكبر نتيجة للحصول على أكبر مكافأة ممكنة يقدم المدراء إلى التمادي في منح القروض حتي إلى اشخاص لا يملكون ملاءة مالية جيدة من ثمة تحويل هذة القروض ومخاطرها إلى الاسواق المالية عن طريق اصدار أوراق مالية رديئة subprime
هذا أدي إلى حدوث فارق كبير بين الاقتصاد العيني أو الحقيقي وبين الاقتصاد المالي ومنه ففي حالة تعثر عدد من اصحاب القروض الرديئة عن سداد أقساط يبدأ الأزمة في الظهور.

2- عدم تماثل المعلومات و الأزمة المالية Asymetric Information :

إن أحد وأهم العوامل الأساسية التي تؤدى إلى عدم الاستقرار المالي والإسهام في حدوث أزمات مالية ومصرفية هي مشكلة عدم تماثل المعلومات ، وهى تعبر عن موقف يكون أحد الأطراف المتعاملين في النواحي المالية لديه معلومات أكثر من آخرين مما يترتب على ذلك أن الطرف الآخر لن يستطيع تقييم المخاطر بشكل سليم وينتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة، "فمن المفترض أن يكون للبنك كل المعلومات عن العميل عند إتمام عقد القرض لكنفي الواقع هذا غير صحيح، فعند منح قرض عقاري مثلا فالبنك لا يعلم مسبقا إن كان الشخص طالب القرض لديه فعلا النية لتسديد الأقساط كما لا يعلم هل له علاقة سابقة مع البنوك أم لا كما أن هناك العديد من المعلومات الهامة التي يجهلها البنك مثل هل له مشكل في العمل يمكن أن يؤدي به للإقالة أو الاستقالة"[2] كما يترتب على هذا تزايد المخاطر المعنوية Moral Hazards، في نفس الوقت تنشأ ظاهرة ما يسمى بالمستفيد المجاني Free Riderحيث لا يستطيع من لديه المعلومات منع الآخرين من الاستفادة منها ، كل ذلك ممكن أن يعوق التشغيل الكفء للنظام المالي والمصرفي وانتشار ما يسمى سلوك القطيع وانتشار العدوى أو تفشيها (سريان الإشاعات)، مما يؤدي إلى الوقوع في الاختيار الخاطئAdverse Selection، فحسب Mishkan " الأزمة المالية عبارة عن اضطراب فى

---

1 د. بن عيشي بشير، دبلة فاتح، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمة المحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق، www islamfin.go-forum.net

2 J-M. ROUSSEAU, T.BLAYAC, N.OULMANE, Introduction à la théorie de l'assurance, édition DUNOD, Paris 2001p :95

أسواق المال والذي يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية.

الخـــــــاتمـــة:

خلال هذه الورقة يمكن القول أن الهندسة المالية ساهمت بإبداعاتها المالية في إيجاد حلول مبتكرة للعديد من المشاكل التي واجهة المؤسسات المالية بصفة عامة، والبنوك بصفة خاصة، ولعل أكبر هذه المشاكل مشكلة قروض الرهن العقاري التي كانت سببا في إفلاس العديد من البنوك العالمية، حيث مكنت من ابتكار تقنيات تعد قفزة نوعية هامة ساعدت وبشكل كبير على التسيير الفعال لأخطار القروض، ومن هذه التقنيات مشتقات القرض وتوريق القروض.

نتج عن هذه التقنيات أوراق مالية ساهمت في إنعاش المناخ المالي العالمي من خلال توفير فرص استثمار جديدة ومجزية من جهة، ومن جهة أخرى سمح للبنوك من أن تحول جزءا من المخاطر إلى السوق المالي مما يقلل العبء على أموالها الخاصة في مواجهة تعثرات التسديد المحتملة، مما حيث يساهم في تحسين الهيكل المالي للبنك مما يؤثر إيجابا على مختلف النسب الاحترازية التي تضعها الهيئات الرقابية، هذه الميزات أدت جشعgreed مدراء البنوك فمزيد من الإقراض والاقتراض يعني مزيداً من الأرباح، أما المخاطر الناجمة عن هذا التوسع في الإقراض فهي لا تهم مجالس الإدارة في معظم هذه البنوك، والتي تهتم فقط بالأرباح قصيرة الأجل، حيث يتوقف عليها حجم مكافآت الإدارة، ومن هنا ظهرت أرباح مبالغ فيها ومكافآت مالية سخية لرؤساء البنوك، وهكذا أدي الاهتمام بالربح في المدة القصيرة إلي تعريض النظام المالي للمخاطر في المدة الطويلة.

لمواجهة هذا الانحراف الذي تعتبره النظرية إخلالا بشروط العقد الذي يربط المسير بالشركة يلجأ المساهمون لتعديل سلوك المسير السلبي و للحفاظ على مصالحهم باتخاذ تدابير تقويمية و رقابية عن طريق إنشاء نظام حوكمة الشركات الذي يملك آليات و أدوات رقابية و إشرافية داخلية تعتمد على (مجالس الإدارة، الرقابة التبادلية بين المسيرين (رئيس، مرؤوس) و كذا الرقابة المباشرة للمساهمين), و خارجية ممارسة من طرف الأسواق (سوق رقابة المسيرين، السوق المالي، البنوك،...)، إذا فحوكمة الشركات جاءت كرد فعل واستجابة لنداء المساهمين من أجل الحد من التصرفات السلبية للمسيرين و لفرض رقابة تحمي المصالح المشتركة للجميع و تحافظ على استمرارية الشركة أيضا.

كما يجب تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم، و منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يسيفيذون من التخفيضات الضريبية بمبلغ ، بالإضافة إلى استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تحقق بعد.

قائـــمة المــــــراجع:

المراجع بالعربية:

1–جريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية،المؤرخة في 12صفر 1427 هـ الموفق لـ 12 مارس 2006، العدد15.

2– عيشي بشير، دبلة فاتح، حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومة المالية والأنظمةالمحاسبية وأثرها على مستوى أداء الأسواق،www islamfin.go-forum.net

3– سامي السويلم، الأزمة المالية العالمية، رؤية اسلامية، ملتقي الدولي حول استراتجية تسيير المخاطر الشلف2008

4– عجيل جاسم النمشي النمشي، التوريق والتصكيك وتطبيقهما، منظمة المؤتمر الاسلامي، امارة الشارقة، الدورة19،.2008.

5– فوزي بهزاد، مقال في المجلة الاقتصادية الالكترونية، 2009.

المراجع بالفرنسية:

6-Abdelkader BELTAS, la titrisation, édition LEGENDE, 2007.

7-Arnaud de servigny, le risque de crédit, nouveaux enjeux bancaire,2ème édition, paris, dunod, 2003.

8-DOCUMENT ET DEBATS, la crise financière, banque de France, 2009.
9- J-M. ROUSSEAU, T.BLAYAC, N.OULMANE, Introduction à la théorie de l'assurance, édition DUNOD, Paris 2001.
10-Jean-michel cicile, terminologies bancaire, économie et finance, 3ème édition, revue banque édition, 2002.
11-John hull et autres, options, futures, et autres actifs dérivés, 5ème édition, paris, édition pearson, 2005.
12-Michèle CERESOLI, Michel GUILLAUD, TITRISATION, gestion financière de la banque, édition ESKA, 1991
13- Patrick TOPSACALIAN, Pierre GENSSE, Ingénierie Financière, édition ECONOMICA, Paris, 2001.
14- Richard Bruyère, les produits dérivés de crédit, paris, Economica, 1998
15-Robert ferrandier, vuncent KÔen, Marchés de capitaux et techniques financières, 4ème édition, paris,Economica, 1997.
16-Thierry GRANIER, Corynne JAFFEUX, la Titrisation aspects juridique et financier, paris, Economica, 1997.